

金融危机时期的货币政策分析

——中国救市周年记

张明梅

(厦门大学法学院 361005)

【摘要】本文以全球金融危机为背景,分析了中国治理危机实施的货币政策的效应,指出中国货币政策已取得的成效以及其在很大程度上失灵的原因。最后从确立有效的货币政策工具、加强中央银行的独立性、协调发展货币市场和资本市场以及加强财政政策与货币政策的配合四个方面提出提高我国货币政策有效性的建议。

【关键词】金融危机;货币政策工具;货币政策有效性

一、2008年以来中国货币政策的运行环境

2008年以来,中国经济面临前所未有的新情况,接连遭遇国内外的冲击和挑战。注意到经济环境的变化,宏观调控的基调也做出了频繁地调整——从年初的双防到年中的一保一控,到9月的保增长,以及11月的保增长、扩内需,再到中央经济工作会议上,基调被完善为保增长、扩内需、调结构。这一时期,宏观政策取向争论的焦点在于货币政策是否要放松,如何通过调控实现价格的稳定同时不损害经济增长的动力是货币政策此时需要慎重面对的问题。

二、中国货币政策的有效性评价

随着中国经济市场化改革和对外开放的不断深入,货币政策在国家宏观经济调控中处的地位越来越重要,中国货币政策的有效性日益成为学者们关注的重要问题。

1、我国大幅降息刺激了经济,增加实体经济的投资,保证了我国经济继续维持在较高水平的增长率

宽松的货币政策不仅满足了财政资金进行大规模固定资产投资的配套资金需求,而且,使我国经济在外部需求大幅减少的不利经济环境下,通过扩大内需,稳定了实体经济。

然而,扩张性货币政策未必能有效地实现促进经济增长的目标。一方面,危机发生会使预防性货币需求增加、边际储蓄倾向上升,加之偏低的投资利率弹性,单纯利用降息对消费需求和投资需求的拉动不足;另一方面,由于不同经济时期,公众对央行不同类型货币政策信息披露的反应不同,从而导致货币政策实施效果被强化或弱化。

2、宽松的货币政策,稳定了金融资产价格,避免了因虚拟经济崩溃对实体经济的影响

从货币层面看,宽松的货币政策在经过短暂的调整后使我国的货币供应量同比增长率都有所上升。稳定房地产和股票市场,降低未来经济波动的不确定性。

我国目前的基准利率仍处于相对较高的水平,尚有下调的操作空间,人民币有进一步升值的预期,股票市场活跃是现行的货币政策对于治理这场信心危机起到的良好效果的反映。

3、降低利率的政策效果下降

通过降低利率,促进消费等政策对实体经济的救助效果,取决于其政策力度,与结合经济情况的出台时间。2008年我国的利率变动很大,上半年是“百日五升”,下半年是“百日五降”。因为货币政策具有滞后性,所以这样的政策变动很容易造成前期的货币政策还未发挥效力就被新的货币政策取代,使得市场无法做出及时正确的反映,同时也在一定程度上影响了央行对前期货币政策的效应的评估及对新货币政策制定方向的判断。因此,缓解此次金融危机所进行的货币政策操作力度,频率将对未来经济波动产生滞后性的影响。

4、货币政策必须注重我国经济的对内平衡与对外平衡

我国目前实施的宽松的货币政策,增加了货币供应量,同时巨额的外汇储备,客观上对货币供应量起着推波助澜的扩张作用,

还增加了人民币升值预期,使宏观调控更加复杂化,升值对增加出口不利,抵消了国家扩大出口退税的财政政策效应。同时,也增加游资冲击的可能性。

5、财政政策和货币政策不协调

改革开放以来,我国财政体制和财政制度发生了许多重大变化,而金融改革相对滞后,在国家宏观调控中出现一些财政政策和金融政策不协调的现象。我国财政制度本身尚不具备自动稳定器的功能,这就决定了其调控经济的政策只能是被动和滞后的。

三、提高中国货币政策有效性的建议

货币不是万能的,在一个结构持续变化的环境中,货币政策没有能力单独解决绝大多数的宏观经济问题。当前中国经济运行中的许多问题都并非货币政策单独可以解决,其根源还是植根于国内不合理的经济结构和体制因素之中,即便是那些货币政策职责之内的任务,也必须配合其他的政策。本文试从以下几个方面提出建议,以期提高我国货币政策的有效性。

1、确立有效的货币政策工具

首先,应扩大公开市场操作规模,加快货币市场建设的同时,大力发展银行间债券市场和票据市场,扩大市场交易主体,完善公开市场操作,促进商业银行的资金管理水平。其次,要合理运用中央银行的再贷款,发挥再贴现等工具在投放基础货币当中的作用。再次,开发交易工具,进一步沟通货币市场和资本市场。

2、加强中央银行的独立性,促进货币政策的规范化、科学化和透明化

一方面,改变中央银行行长的任免程序,将目前中央银行对国务院负责的隶属关系改变为对全国人大或人大财经委员会负责;另一方面,应将货币政策委员会从目前的“咨询议事机构”提升为“决策机构”,将货币政策的决策程序规范化、科学化,并适当增强其透明度。

3、协调发展货币市场和资本市场,保证中央银行货币政策的实施效果

在市场经济条件下,中央银行利用间接调控方式实施货币政策的一个重要前提条件是存在一个货币市场和资本市场相互协调的完善的金融市场。只有存在发育完善和协调发展的货币市场与资本市场,才能保证货币政策操作的效果。此外,要使中央银行货币政策的传导机制发挥作用,还必须理顺货币市场和资本市场的关系,只有两个市场之间存在正常的、规范的资金流通渠道,才能保证货币政策的传导过程顺利进行。

4、财政政策及其他政策应与货币政策配合,为货币政策提供良好的政策环境

在全球金融危机期间,货币政策实施的独立性受到挑战,致使货币政策的有效性下降。一国单独的实施货币政策效果受到制约,必须与积极的财政政策搭配,并寻求全球范围内的政策协调,从而实现对内均衡与对外均衡。财政政策与货币政策具有各自的特点,它们互相搭配,取长补短有利于提高宏观经济政策效果。

【参考文献】

- [1] 魏长徽. 货币政策研究[M]. 甘肃: 甘肃人民出版社, 2008. 72.
- [2] 崔建军. 中国货币政策有效性问题研究[M]. 北京: 中国金融出版社, 2006. 1.
- [3] 王耀凯, 王学鸿. 中国货币政策研究[J]. 国际金融研究, 2008(02): 9.